

PROCES-VERBAL \*  
DE LA QUATRE-VINGT-TROISIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS  
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES  
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE  
TENUE A BALE, LE MARDI 10 SEPTEMBRE 1974 A 10 HEURES

---

Sont présents: le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique et Président du Comité, M. Vandeputte, accompagné par M. Janson; le Président de la Deutsche Bundesbank, M. Klasen, accompagné par MM. Emminger, Jennemann et Schlüter; le Gouverneur de la Danmarks Nationalbank, M. Hoffmeyer, accompagné par M. Mikkelsen; le Gouverneur de la Banque de France, M. Clappier, accompagné par MM. Théron et Koch; le Gouverneur de la Central Bank of Ireland, M. Whitaker; le Gouverneur de la Banca d'Italia, M. Carli, accompagné par MM. Baffi et Masera; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Zijlstra, accompagné par MM. Szász et Sillem; le Gouverneur de la Bank of England, M. Richardson, accompagné par MM. McMahon et Balfour; assistent en outre le Vice-Président de la Commission des Communautés européennes, M. Haferkamp, accompagné par M. Mosca; M. Dondelinger, Commissaire au Contrôle des banques du Grand-Duché de Luxembourg; MM. Barre, Bastiaanse et Nash, Présidents de groupes d'experts; le Président des Suppléants du Groupe des Dix, M. Ossola. Le Secrétaire Général du Comité, M. d'Aroma, et son adjoint, M. Bascoul, et M. Scheller sont aussi présents, ainsi que M. Rainoni.

I. Approbation du procès-verbal de la quatre-vingt-deuxième séance

Le Président indique que le projet de procès-verbal de la 82e séance n'a fait l'objet d'aucune proposition d'amendement. Le procès-verbal est donc approuvé à l'unanimité par le Comité dans le texte du projet.

II. Rapport succinct sur l'évolution de la concertation au cours des mois de juillet et août

Le Président se félicite de la présence de M. Théron et demande à celui-ci de faire rapport sur l'évolution de la concertation au cours des deux derniers mois écoulés.

---

\* Texte définitif approuvé lors de la séance du 12 novembre 1974 et ne présentant

M. Théron fait le bref exposé résumé ci-après.

1. Les monnaies européennes qui forment le "serpent" ont connu une détérioration de leur position vis-à-vis du dollar d'environ 4% entre le début du mois de juillet et la fin du mois d'août. Les monnaies de la CEE qui flottent librement ont eu relativement une meilleure tenue; la détérioration n'a été que de 3% pour la livre sterling et de 2% pour la lire italienne tandis que le franc français s'est légèrement raffermi. Ces mouvements ont été dominés par le rapport entre le dollar des Etats-Unis et le deutsche mark. Celui-ci, qui a été longtemps la monnaie la plus ferme, s'est affaibli sensiblement au cours de juillet au point d'occuper depuis lors la position de la monnaie la plus faible.

Pendant les deux mois sous revue, les interventions tant en monnaies communautaires qu'en dollars ont été beaucoup plus importantes qu'en juin. Les interventions en monnaies communautaires ont atteint, en juillet, près de 200 millions d'UCME et, en août, plus de 400 millions d'UCME. En juillet, elles ont eu pour but de soutenir la couronne suédoise et surtout le deutsche mark, tandis qu'en août le total des interventions a concerné le deutsche mark qui s'est trouvé en opposition avec toutes les autres monnaies du "serpent" sauf la couronne suédoise.

En plus de ces interventions importantes en monnaies communautaires, il y a eu des interventions en dollars. La Deutsche Bundesbank a procédé en juillet et août à des ventes de dollars pour une contrevaieur de 400 millions d'UCME. Ces interventions ont été aidées par les achats de dollars effectués par les banques centrales créancières du "serpent" essentiellement par la Banque Nationale de Belgique. Au total ces dernières interventions en dollars n'ont représenté cependant qu'un tiers de celles de l'institut d'émission allemand.

2. En ce qui concerne les pays en dehors du "serpent", il est à noter que la tenue de leurs monnaies a été meilleure qu'auparavant et que leurs réserves de change ont augmenté pendant les deux mois d'été pour des montants parfois supérieurs aux emprunts publics et semi-publics faits durant la même période.

- Les réserves de la Bank of England se sont accrues d'environ 100 millions d'UCME, montant comparable à celui des recettes au titre d'emprunts publics et semi-publics.
- La Banca d'Italia a enregistré une légère amélioration des réserves de change de 13 millions d'UCME qui contraste avec les pertes de devises considérables observées, en particulier, durant le premier trimestre 1974. Au cours de la même période, l'appel aux emprunts publics et semi-publics a été pratiquement nul.
- Les réserves officielles de la Banque de France ont augmenté de plus de 200 millions d'UCME; ce montant représente environ les deux tiers des emprunts publics et semi-publics qui ont été faits pendant la même période et dont le produit, contrairement aux autres pays, n'entre pas directement dans les réserves de la banque centrale, mais est cédé sur le marché.

3. Dans les premiers jours de septembre, la situation du "serpent" n'a pas changé. Le deutsche mark est resté la monnaie la plus faible et a dû être soutenu pour des montants importants (jusqu'au 6 septembre 400 millions d'UCME dont un tiers en dollars et deux tiers en monnaies européennes).

4. La concertation n'a pas soulevé de problèmes particuliers de nature à être soumis au Comité.

Le Président remercie M. Théron de son rapport et constate que les membres du Comité n'ont pas de remarques à formuler.

III. Examen du rapport établi par le groupe présidé par M. de Strycker sur la situation économique, financière et monétaire de l'Italie

IV. Soutien monétaire à court terme accordé à la Banca d'Italia

En raison du lien qui les unit, le Président propose de traiter ensemble ces deux points de l'ordre du jour.

M. Carli ajoute au rapport établi par le groupe présidé par M. de Strycker les considérations résumées ci-après.

Au cours du premier semestre 1974 et par rapport à la période correspondante de 1973, les importations ont diminué en volume de 2,2%, tandis que les exportations ont augmenté de 13,3%; en valeur, les importations se

sont accrues de 96,7% et les exportations de 54,9%. L'augmentation des importations plus forte que celle des exportations reflète bien l'effet de la détérioration des termes de l'échange, détérioration qui est imputable en particulier à l'enchérissement du pétrole.

Durant le deuxième trimestre de 1974, le volume des importations et celui des exportations ont baissé, par rapport au premier trimestre de la même année, respectivement de 5,5 et 2,3%, alors que les valeurs montrent un accroissement respectivement de 8,0 et 9,1%. L'amélioration du déficit de la balance commerciale se réalise donc plutôt par une contraction des importations que par une expansion des exportations.

Même si l'amélioration substantielle de la balance des paiements, qui a été enregistrée à partir de juin, a été influencée par des facteurs exceptionnels, les progrès dans la voie d'éliminer le déficit non pétrolier d'ici à la fin de 1975 sont plus rapides que prévu au début de l'année. Le "déficit pétrolier" reste cependant important.

Ces éléments positifs n'excluent pas certains aspects négatifs. Tout d'abord l'évolution favorable de la balance des paiements est plutôt une conséquence de la politique monétaire que de la politique fiscale et elle s'accompagne d'un ralentissement plus marqué que prévu du système de croissance économique.

Les revendications de salaire qui seront présentées dans les prochaines semaines par les syndicats visent au maintien de l'emploi et à la reconstitution du pouvoir d'achat des salariés. Il existe donc le risque que, d'une part, la mobilité de la main-d'oeuvre soit réduite, d'autre part, que le taux d'augmentation des revenus réels dépasse le taux de croissance économique et aboutisse ainsi à la création d'un pouvoir d'achat additionnel sans contrepartie en termes de production.

Dans le domaine de la fiscalité, les modifications apportées par le Parlement (exonérations importantes en matière d'impôts directs à payer par les particuliers, recours plus étendu aux impôts indirects) aux mesures présentées par le gouvernement auront pour conséquence une diminution plus faible que prévu du déficit du Trésor et une concentration plus forte sur les impôts indirects.

Il est à noter toutefois que le gouvernement et le Parlement ont admis maintenant le lien entre la politique économique intérieure et la balance des paiements, et que c'est en fonction de celle-ci qu'ils ont adopté une

action dont l'ampleur est importante, surtout si l'on tient compte des relèvements sensibles des tarifs du secteur public (électricité, téléphone, etc.).

Dans l'ensemble, le système bancaire a respecté la réglementation en vigueur qui impose, notamment pour la position en devises, l'équilibre tant pour les montants que pour les échéances. Au total, cependant, le système bancaire présente, vis-à-vis des non-résidents, une position débitrice de 2 milliards de dollars, dont la liquidation, en cas de réduction de crédits fournis par l'étranger, se répercuterait sur les réserves de la Banca d'Italia.

Dans le cadre ainsi décrit brièvement, M. Carli estime souhaitable de renouveler le soutien monétaire à court terme accordé à la Banca d'Italia pour une nouvelle période de trois mois en attendant la consolidation de ce crédit, soit par la mise en oeuvre du concours à moyen terme, soit par un recours à d'autres formules comme un emprunt communautaire ou les "facilités pétrolières" du FMI.

En réponse à une question de M. Klasen, M. Carli précise que la consommation d'essence a diminué, et montre une certaine élasticité au prix (celui-ci a été fortement relevé par une aggravation de la charge fiscale qui provoque ainsi une absorption de liquidités). La consommation d'essence ne représente qu'environ un dixième de la consommation totale des produits pétroliers, qui est restée à peu près étale; mais on s'attend à une baisse, cet hiver, de la consommation de mazout.

En raison de l'absence de M. de Strycker, M. Emminger présente brièvement, sur l'invitation du Président, le rapport sur la situation économique, financière et monétaire de l'Italie.

En raison de l'expiration prochaine du soutien monétaire à court terme accordé à la Banca d'Italia, de la consolidation éventuelle de ce crédit par le concours à moyen terme et de l'adoption, par l'Italie, d'un programme d'assainissement, le groupe présidé par M. de Strycker et commun au Comité monétaire et au Comité des Gouverneurs, a établi un nouveau rapport (le précédent examen avait été fait en avril 1974).

Sur la base de ce document, le Comité monétaire a dégagé les conclusions suivantes:

- Il apparaît que le dispositif mis en oeuvre par les autorités italiennes est largement conforme aux recommandations que le Comité monétaire avait exprimées dans son Avis du 5 avril 1974 et qui ont été avalisées par le Conseil des Ministres.

- La politique économique actuelle tend à favoriser le retour de l'Italie à une situation équilibrée; si elle est poursuivie, les tendances qui se dessinent devraient se préciser. La réalisation de l'objectif du rétablissement à terme de l'équilibre externe et interne de l'économie italienne reste néanmoins soumise à certains facteurs d'incertitude.
- En attendant que le but recherché soit atteint, il est nécessaire que la Communauté continue à contribuer aux besoins de financement de l'Italie et une action dans ce sens présente un caractère d'urgence. Etant donné que la consolidation du soutien monétaire à court terme par le concours à moyen terme n'est pas possible dans l'immédiat (certains Etats membres n'estiment pas réalisable une telle consolidation et, de toute manière, elle nécessite encore quelques préparations techniques), le Comité monétaire considère que le Comité des Gouverneurs devrait proroger, pour une nouvelle période de trois mois, le soutien monétaire. Sur le plan formel, l'accord instituant entre les banques centrales des Etats membres un système de soutien monétaire à court terme permet de prendre une décision de la sorte, à condition qu'il s'agisse d'une décision à l'unanimité.

M. Janson indique qu'au cours de leur réunion du lundi 9 septembre, les Suppléants sont arrivés à la même conclusion, à savoir qu'en se fondant sur l'article III, paragraphe 2, de l'Accord rappelé ci-dessus - accord qui n'avait été que transmis pour information au Conseil - les Gouverneurs des banques centrales peuvent décider à l'unanimité de renouveler le soutien monétaire à court terme. Les Suppléants proposent, en outre, que le Comité informe le Conseil, lors de sa prochaine session des Ministres des Finances, le 16 septembre 1974 à Bruxelles, de la décision prise par les Gouverneurs.

M. Zijlstra estime que la dernière phrase de la page 4 de l'Avis du Comité monétaire est trop faible (cette phrase est la suivante: "Enfin, la politique anti-inflationniste serait renforcée si la couverture des besoins de financement du Trésor était assurée dans une mesure aussi large que possible par des moyens non monétaires") et il préférerait la remplacer par un texte plus ferme qui se lirait comme suit: "Enfin, la politique anti-inflationniste serait rendue impossible si la couverture des besoins de financement du Trésor par des moyens monétaires, n'est pas, pour la plus grande partie, éliminée".

M. Carli s'associe à la proposition de M. Zijlstra et souhaite la renforcer en introduisant l'idée du volume du déficit du Trésor qui

devrait être réduit. En effet, ce déficit pose des problèmes du fait de son ampleur et de son financement largement monétaire; il rend nécessaire l'application et la poursuite d'une politique rigide d'encadrement du crédit.

Le texte de l'Avis du Comité monétaire ne pouvant être modifié par les Gouverneurs, il est entendu que les remarques de MM. Carli et Zijstra seront retenues dans la Communication que le Président du Comité des Gouverneurs fera au Conseil des Ministres des Finances lors de la session du 16 septembre.

Le Président constate que les Gouverneurs sont unanimes pour renouveler, pour une nouvelle période de trois mois, c'est-à-dire jusqu'au 18 décembre 1974, le soutien monétaire à court terme accordé à la Banca d'Italia. A la demande de M. Zijlstra, il est précisé que la décision des Gouverneurs est prise, étant entendu que durant cette prolongation de trois mois, la question de la consolidation du soutien monétaire par le concours à moyen terme devra être réglée.

M. Mosca indique que le Comité monétaire souhaite qu'un groupe présidé par M. de Strycker et composé de représentants des Trésoreries et des banques centrales élabore les modalités techniques de la décision pour la mise en oeuvre du concours financier à moyen terme.

Le Comité marque son accord sur cette procédure d'un groupe commun aux deux Comités.

V. Le problème du nantissement d'or dans le cadre des opérations de crédit entre banques centrales

Le Président rappelle que le Comité a décidé d'étudier, du point de vue juridique, les possibilités d'utiliser l'or des banques centrales.

M. Guisan, Conseiller juridique de la Banque des Règlements Internationaux, a établi sur ce sujet une note que les Gouverneurs ont reçue dans les versions anglaise et française, et dans laquelle il conclut notamment que des transactions, comme celle qui vient d'être réalisée entre l'Allemagne et l'Italie, ne soulèvent pas de problèmes juridiques.

Le Président remercie M. Guisan de son excellent travail et, tout en précisant que la note n'est pas à être diffusée, il se demande quelle suite il conviendrait de lui réserver.

M. Janson indique que les Suppléants ont discuté brièvement le problème de l'or. Ils ont aussi conclu que l'opération effectuée entre l'Allemagne et l'Italie:

- s'inscrit dans la ligne de l'accord de Zeist qui, à la demande des Gouverneurs, a été confirmée par les Ministres des Finances,

- ne soulève pas de problèmes juridiques sur le plan international.

Ils ont estimé toutefois que, étant donné que le point de vue du Fonds Monétaire International en la matière est différent, il est préférable de ne pas engager avec cette institution des débats juridiques et de continuer dans la voie décidée par les Ministres et ouverte par l'opération récente, sans chercher à démontrer le bon droit de celle-ci.

Il est clair cependant que, tôt ou tard, le problème de l'or sera discuté au sein du FMI, une première occasion se présentant fin septembre à Washington, lors de l'Assemblée générale du FMI. Dans cette perspective, il serait souhaitable que les pays membres de la CEE aient une attitude commune et maintiennent, en matière de transactions sur or, la liberté qu'ils ont décidée. Le Comité monétaire a en outre exprimé le souhait que les discussions sur l'or soient reportées après l'Assemblée du FMI.

M. Carli attire l'attention du Comité sur deux problèmes qui ont été évoqués pendant le week-end lors de la rencontre à Champs-sur-Marne des Ministres des Finances de six pays.

Le premier problème concerne l'augmentation des quotas au FMI et le mode du versement. Dans le cas où on déciderait d'augmenter les quotas, il faudrait régler le problème de la part à verser en or et de sa substitution. Il semble donc que l'augmentation des quotas ne peut pas être décidée sans résoudre le problème de l'or.

Le second problème sur lequel les Gouverneurs des banques centrales de la CEE devraient réfléchir et présenter un avis aux Ministres a trait au projet de ventes d'or par le FMI. Il semble que, dans le cadre de la réforme des statuts du FMI aboutissant à l'exclusion de l'or du système monétaire international, la solution la plus appropriée consisterait à restituer le métal aux pays qui l'ont versé, plutôt que de permettre au FMI de le vendre sur le marché.

M. Zijlstra fait observer à cet égard que les idées des services du FMI de réserver à celui-ci les ventes d'or ne sont pas acceptables.

Suite à la proposition du Président, le Comité convient d'avoir un débat sur le problème de l'or à l'occasion de l'Assemblée générale du FMI et, à



cette fin, de tenir une réunion à Washington le lundi 30 septembre 1974 à 15 heures. Cette réunion du Comité sera préparée par les Suppléants des Gouverneurs.

M. Zijlstra souhaiterait inscrire au procès-verbal de la présente séance du Comité le contenu de l'arrangement conclu entre l'Allemagne et l'Italie. Cette transaction est importante et elle pourrait être suivie par d'autres opérations du même genre entre pays de la CEE.

MM. Carli et Klasen donnent leur accord à faire figurer au procès-verbal l'échange de lettres qui a concrétisé l'opération conclue entre leurs deux banques centrales.

VI. Examen du rapport établi par le groupe d'experts présidé par M. Bastiaanse sur l'évolution monétaire récente dans les pays membres de la CEE (mandat du Comité du 9 juin 1974)

M. Bastiaanse déclare qu'il n'a pas d'éléments nouveaux à ajouter au document établi par le groupe d'experts qu'il préside.

M. Janson indique que l'examen du rapport par les Suppléants a conduit aux deux conclusions suivantes:

- Le rapport s'inspire des préoccupations manifestées par le Comité des Gouverneurs en juillet.
- Les Suppléants ont pris note de la proposition des experts (in fine du rapport) d'étudier certains domaines qui paraissent encore peu explorés. Ils ont reconnu l'utilité d'un tel examen sous réserve toutefois que celui-ci reste strictement dans le cadre de l'étude de la masse monétaire.

Le Président rappelle que M. Bastiaanse est Président à la fois du groupe sur l'évolution de la masse monétaire et du groupe sur l'harmonisation des instruments de la politique monétaire. Il pense qu'il faudrait éviter des chevauchements et double emploi dans les travaux et il demande à M. Bastiaanse de veiller à séparer les tâches des deux groupes.

VII. Examen du rapport du groupe ad hoc "Emprunts communautaires"

Le Président rappelle qu'au cours de sa dernière session en juillet, le Conseil des Ministres des Finances a pris une attitude favorable à l'égard du projet d'éventuels emprunts communautaires et a chargé le Comité monétaire et le Comité des Gouverneurs d'approfondir les questions techniques. Suite à ce mandat, un groupe ad hoc présidé par M. Nash et composé de représentants des Trésoreries et des banques centrales de la CEE, a établi un rapport qui a été distribué aux Gouverneurs, avec le projet de l'exposé oral du Président du Comité monétaire au Conseil.

Le Président invite M. Nash à présenter brièvement les travaux de son groupe.

M. Nash fait remarquer que les éléments essentiels du rapport du groupe d'experts sont résumés dans le projet de l'exposé oral du Président du Comité monétaire au Conseil, projet qui est toutefois encore provisoire et qui sera modifié en fonction des remarques adressées par les membres du Comité monétaire.

Les hypothèses à partir desquelles le groupe et le Comité monétaire ont travaillé sont évoquées dans le point II de l'exposé susmentionné. Le point III traite du choix de l'emprunteur: le Comité monétaire a retenu et combiné deux des quatre possibilités examinées par le groupe d'experts. Le point IV décrit le système de participation de tous les Etats membres aux engagements éventuels en cas de non remboursement par le partenaire bénéficiaire. Ce système est complet et sans faille; à aucun moment il ne pourra y avoir de solde de financement non couvert. Cette caractéristique est, sur le plan externe, de la plus grande nécessité; d'autre part, sur le plan interne, il y a un plafond absolu pour les engagements éventuels de chaque Etat membre.

Le Comité monétaire a exprimé enfin l'opinion selon laquelle un emprunt de la Communauté, s'il n'est pas d'un volume excessif, serait une opération réalisable (point V, 1); il a examiné aussi certains problèmes juridiques en particulier l'applicabilité de l'article 235 du Traité (point V, 2).

Il reste encore quelques questions ouvertes qui ne sont pas couvertes dans le projet d'exposé oral de M. Oort. Une de ces questions concerne la procédure précise à prévoir pour les négociations. Le Comité monétaire et le groupe d'experts pensent qu'une fois que le Conseil aura pris une décision

de principe et aura donné des lignes directrices pour les négociations ultérieures, les modalités techniques pourraient être mises en oeuvre rapidement, c'est-à-dire dans le délai de deux mois qu'exige la consultation du Parlement européen.

M. Janson indique que les Suppléants ont examiné les deux documents relatifs à l'emprunt communautaire et ont constaté que si certaines vues exprimées devraient trouver l'assentiment des Gouverneurs, des divergences d'opinion semblent exister en ce qui concerne les points suivants:

- L'applicabilité de l'article 235 du Traité de Rome ne paraît pas à tous aussi sûre que ce que pense la Commission. Les Suppléants n'ont pas étudié cet aspect, mais ils recommandent aux Gouverneurs d'attirer l'attention du Conseil sur ce problème qui revêt un caractère fondamental, notamment pour les négociations futures et les débats éventuels au sein des Parlements nationaux.
- Les Suppléants ont exprimé certains doutes sur l'unanimité quant au choix de la Communauté comme emprunteur, qui apparaît dans le projet de l'exposé oral de M. Oort. En effet, la possibilité d'une émission d'emprunt par le Fonds européen de coopération monétaire ne semble pas totalement exclue et les Ministres des Finances devraient trancher cette question.
- Ainsi que les Gouverneurs l'ont souligné lors de leur dernière séance en juillet, les négociations doivent revêtir un caractère strictement confidentiel. Il faudrait donc suivre une procédure qui assure ce caractère. Dans cet esprit, les Suppléants se sont interrogés sur l'opportunité de soumettre, dès à présent, au Conseil certains problèmes qui sont évoqués dans les deux documents examinés et pour lesquels les Ministres pourraient éventuellement fournir des orientations. Il s'agit principalement des problèmes suivants:
  - . la durée des emprunts: on pourrait ne pas se limiter à la durée de 7 à 8 ans qui est prévue et aller au-delà,
  - . le placement des titres, soit directement soit par l'intermédiaire du système bancaire: il s'agit là d'une option importante,
  - . le problème complexe de la garantie,
  - . le numéraire des emprunts (monnaies tierces, c'est-à-dire pratiquement le dollar ou éventuellement l'unité de compte).

De l'avis des Suppléants, les Gouverneurs pourraient donc s'exprimer sur l'opportunité de régler ces problèmes dès maintenant par une décision du Conseil, ou de les laisser provisoirement en suspens et de les trancher ultérieurement.

Le Président propose, avant d'étudier d'une manière approfondie les problèmes évoqués par MM. Nash et Janson, d'avoir un échange de vues général sur la position à prendre par le Comité des Gouverneurs en vue de la prochaine session du Conseil des Ministres des Finances.

M. Klasen estime que les questions telles que la durée des emprunts et la forme de placement sont à trancher, le moment venu, c'est-à-dire quand on s'adressera aux prêteurs. En revanche, le problème du choix de l'emprunteur et celui de la garantie sont à régler avant les négociations avec les prêteurs, ceux-ci étant d'ailleurs intéressés au plus haut point par la nature et la portée de la garantie. Cette question est cependant difficile à résoudre et elle nécessite d'être approfondie dans un cercle restreint.

En se référant au point IV, paragraphe 5 du projet de M. Oort, M. Zijlstra estime nécessaire que le plafond de l'engagement de refinancement éventuel de chaque Etat membre soit fixé en montant et pas seulement en pourcentage. Il faut que chaque gouvernement puisse préciser à son Parlement l'importance exacte de son obligation éventuelle; on ne peut en effet signer un chèque en blanc et laisser indéterminée l'étendue de la garantie. En procédant ainsi on s'exposerait en particulier à des difficultés politiques ultérieures.

M. Nash précise que le montant absolu de l'obligation éventuelle de chaque Etat membre résulterait des montants de chaque emprunt communautaire qui seront contractés dans le futur. Le Conseil ayant à se prononcer chaque fois sur l'émission d'un emprunt, il serait donc en mesure de limiter l'ampleur des obligations éventuelles des pays membres.

Certes, il serait possible que le Conseil fixe, dans sa décision-cadre un plafond absolu pour tous les emprunts communautaires qu'on se propose de contracter à l'avenir, mais une telle procédure serait contraire au caractère confidentiel et porterait préjudice aux négociations à mener par la Communauté avec les prêteurs.

M. Clappier rappelle que le Conseil a accepté le principe d'un emprunt communautaire et a chargé le Comité monétaire et le Comité des Gouverneurs de

réfléchir sur ses modalités. Compte tenu des changements rapides des conditions sur les marchés des capitaux et de l'évolution des situations, il n'est pas possible, même si cela est tentant, de définir clairement l'ensemble des modalités.

Par ailleurs, si l'on doit saisir les Parlements nationaux, il est probable alors que la réalisation du projet exigera un assez long délai.

Le choix de la Communauté comme emprunteur s'engageant envers des prêteurs sur ses ressources propres représente une bonne formule qui contient une protection pour chaque pays membre, puisque l'article 235 exige des décisions unanimes du Conseil et permet donc à chaque Ministre de s'opposer éventuellement à un projet. En outre, étant donné que, pour une première opération, on n'envisage qu'un montant modéré - de l'ordre de 1 milliard de dollars il conviendrait qu'un organisme comme le Comité des Gouverneurs ne multiplie pas à l'excès les précautions et les mises en garde à l'égard des engagements éventuels.

Il serait également souhaitable que les Ministres prennent, dès leur prochaine session, la décision de principe sur la base de l'article 235 du Traité, et que la Commission lance ensuite immédiatement la procédure de la consultation du Parlement européen, procédure qui exige un délai d'environ deux mois. Il faudrait engager, parallèlement, une procédure discrète de négociation avec les marchés internationaux des capitaux, afin que le premier emprunt communautaire puisse être contracté dès que sa base légale aura été assurée. Une telle approche correspondrait au souhait du gouvernement français d'émettre le premier emprunt communautaire dans les meilleurs délais.

M. Zijlstra doute qu'on puisse éviter le recours aux Parlements nationaux.

M. Clappier répond que les Etats membres sont déjà engagés dans le cadre du fonctionnement normal de la Communauté et sont donc garants de celle-ci. Les règlements des emprunts communautaires s'inscriraient dans ce cadre et il appartiendrait au Conseil de veiller à ce que les engagements n'atteignent pas des montants excessifs.

M. Dondelinger met en relief que l'obligation éventuelle de chaque Etat membre consisterait en fait à fournir des monnaies étrangères pour assurer une ou plusieurs échéances si un Etat membre n'était pas en mesure de régler sa dette. Il s'agirait donc - le risque politique de non-remboursement par un Etat devant être exclu - d'un système de refinancement temporaire et non d'une question de dépenses à effectuer par la Communauté ou par les Etats membres. D'ailleurs, les ressources propres étant en monnaies nationales, elles n'ont pas d'intérêt en matière d'emprunt communautaire. Il faudrait donc s'appuyer sur le système du soutien monétaire à court terme et du concours à moyen terme, considérations qui ont amené les autorités luxembourgeoises à préconiser le Fonds européen en tant qu'emprunteur.

M. Klaser est d'avis, comme M. Clappier, qu'il n'est pas concevable de préciser dès à présent et pour tous les cas possibles l'ensemble des modalités. Il faudrait plutôt se concentrer sur une première opération d'emprunt communautaire. La Communauté se présentant pour la première fois en tant qu'emprunteur sur les marchés internationaux des capitaux, il serait nécessaire d'éclaircir la question de la garantie, c'est-à-dire de déterminer exactement dans quelle mesure un Etat membre prend un engagement si la Communauté contracte un emprunt. En effet, la garantie par l'ensemble des Etats membres constitue le caractère distinctif entre un emprunt communautaire et celui d'un Etat membre, et doit permettre d'obtenir de meilleures conditions.

Etant donné que l'évolution future ne peut pas être connue à l'avance sur une période aussi longue que celle de la durée d'un emprunt, il est absolument nécessaire de fixer d'une manière précise la répartition des charges dans le cas où un pays membre ne réglerait pas sa dette; pour les autres modalités, la discussion dans le détail pourrait n'avoir lieu qu'ultérieurement.

M. Haferkamp attire l'attention du Comité sur le cas assez parallèle de la CECA. En effet, celle-ci contracte, depuis plus de 20 ans, sur la base de l'article 49 du Traité instituant la Communauté européenne du charbon et de l'acier, des emprunts pour se procurer les fonds nécessaires à l'accomplissement de sa mission et qui s'ajoutent aux prélèvements sur la production de charbon et d'acier. Pour ces emprunts, qui sont évidemment d'un ordre de grandeur différent de celui de l'opération envisagée, il n'existe aucune disposition précisant la question de la garantie.

Les recettes de la CECA au titre des prélèvements s'élèvent à 65 millions d'UCE par an et les emprunts en cours à environ 1,2 milliard d'UCE.

Dans les premiers mois de cette année, la CECA a placé des titres à 8 et 10 ans pour un montant total de 100 millions de dollars auprès des pays exportateurs de pétrole, ce qui tend à prouver que la garantie de la Communauté est estimée suffisante par les prêteurs.

En ce qui concerne le projet d'emprunt communautaire, il faudrait, pour le moment, que le Conseil établisse dès que possible la base légale par une décision fondée sur l'article 235 du Traité de Rome. Parallèlement à la consultation du Parlement européen, les modalités techniques pourraient être élaborées afin de pouvoir recourir dans les meilleurs délais à ce nouvel instrument de la Communauté. Il est évident que les plus grandes dimensions de ce projet d'emprunt par rapport à ceux qui sont émis par la CECA nécessitent aussi des procédures différentes.

En ce qui concerne la question de la garantie, il semble que la personnalité de la Communauté européenne et l'importance de ses ressources propres doivent jouer un rôle prépondérant. Il s'y ajoute encore le fait que les pays bénéficiaires d'un emprunt communautaire devront remplir des conditions de politique économique et on peut donc supposer qu'ils seront en mesure de régler leurs dettes aux échéances de l'emprunt communautaire; cela d'autant plus qu'il n'est pas prévu de contracter un emprunt d'un montant global et de le répartir ensuite, mais de négocier préalablement avec les pays concernés le montant de l'opération et les conditions de politique économique. Ainsi le risque de non-remboursement devrait être très limité et, pour le cas d'un non-paiement temporaire, le système de refinancement proposé par le Comité monétaire semble être complet et suffisant.

La décision éventuelle du Conseil introduisant la base légale pour la possibilité d'emprunts communautaires n'exige pas l'approbation des Parlements nationaux. La nécessité de saisir ces derniers, lorsqu'on utilisera le nouvel instrument, n'est claire qu'aux Pays-Bas; en Allemagne les opinions sont encore partagées à ce sujet.

M. Haferkamp conclut en disant que la Communauté ne devrait pas renoncer à se doter de la possibilité d'emprunts communautaires; une telle décision ne préjugerait pas la question de savoir dans quelle mesure ce nouvel instrument sera utilisé.

Le Président pense qu'il est tout à fait normal que les Ministres désirent savoir, avant de prendre une décision sur la possibilité d'emprunts communautaires, dans quelle mesure leurs pays respectifs seront tenus par l'engagement de la Communauté.

M. Clappier ne voit pas, pour ce qui est du droit français, de difficulté juridique. Il se réfère à l'exemple des emprunts CECA où les pays membres se sont déjà engagés sans connaître avec précision leurs responsabilités, et il considère qu'il appartient à chaque gouvernement de savoir jusqu'à quel point il est prêt à aller. Le gouvernement français pourrait avoir des réserves s'il s'agissait d'un emprunt de 10 milliards de dollars, mais dans l'hypothèse d'un emprunt d'un ordre de grandeur de 2 milliards, la question ne se pose pas.

M. Haferkamp pense que la question de la garantie doit être considérée en tenant compte de l'ordre de grandeur, de la durée de l'emprunt ainsi que des conditions de politique économique imposées au bénéficiaire. Dans l'hypothèse d'un emprunt de 1 milliard de dollars émis par exemple en décembre prochain pour une durée de 10 ans, la première tranche ne viendrait qu'à échéance dans 5 ans. A cette époque, les institutions communautaires devraient se trouver dans un état plus développé, en particulier le Fonds européen devrait être devenu un organisme vraiment opérationnel et la mise en commun des réserves devrait avoir progressé. La Communauté disposerait donc alors de possibilités pour faire face aux difficultés dans le cas - qui semble d'ailleurs peu probable - où une échéance ne pourrait pas être réglée.

M. Haferkamp répète que la décision sur l'institution de la base légale ne préjuge pas la question de savoir dans quelle mesure on utilisera ce nouvel instrument.

M. Zijlstra ne peut se rallier aux idées de M. Haferkamp. Il estime qu'on ne peut pas négliger le risque d'un non-remboursement et laisser ouverte la question de la garantie. En effet, cette question est de la plus grande importance pratique, car il est douteux que les prêteurs sont disposés à octroyer un crédit à la Communauté sans connaître, d'une manière précise, les garanties et la couverture des risques qui sont pris en charge par les Etats membres. L'absence de clarté dans ce domaine aurait d'ailleurs probablement une influence défavorable sur le montant et les conditions de l'emprunt.

En ce qui concerne le recours aux Parlements nationaux, M. Zijlstra imagine difficilement que les Ministres des Finances acceptent l'engagement éventuel tel qu'il résulte du système de refinancement proposé par le Comité monétaire, sans demander une approbation à leur Parlement, cela d'autant plus que le système proposé peut conduire à des responsabilités plus grandes qu'actuellement.



M. Haferkamp indique que des contacts pris récemment ont montré qu'il est possible d'émettre des emprunts sans une garantie séparée des Etats membres. Il rappelle que même s'il s'agit de montants différents, l'expérience faite avec les emprunts de la CECA prouve bien que la Communauté est considérée, sur les marchés des capitaux, comme un emprunteur de premier ordre; d'autre part, les bailleurs potentiels désirent diversifier leurs placements et se heurtent actuellement au nombre limité des possibilités.

Dans ce contexte, il serait souhaitable que la décision unanime du Conseil soit rendue publique d'une manière assez solennelle, ce qui pourrait exercer un impact psychologique important sur les marchés.

M. Nash rappelle que le Comité monétaire estime réalisable l'émission d'emprunts communautaires d'un ordre de grandeur raisonnable. Il ajoute que le Conseil devrait prendre une décision à l'unanimité et devrait la rendre publique en indiquant que des arrangements ont été conclus à l'intérieur de la Communauté en vue d'assurer le remboursement de toute échéance.

Du point de vue légal, il est à noter que, si la Communauté contracte un emprunt, elle sera engagée envers l'extérieur. Selon l'avis du Comité monétaire, les Etats membres ne seront engagés que dans la mesure où ils le sont déjà pour toute autre activité de la Communauté. La répartition des obligations éventuelles entre les Etats membres non emprunteurs serait fixée par les modalités du système de refinancement élaboré par le Comité monétaire.

Le Comité monétaire estime que l'engagement pris par la Communauté sera considéré comme suffisant par les marchés de capitaux. Selon l'avis de certains membres de ce Comité, il pourrait cependant être utile de donner quelques informations complémentaires et informelles aux bailleurs éventuels sur la nature des arrangements internes de financement et de refinancement.

M. Klasen rappelle que, lors de leurs discussions de lundi, les Gouverneurs du Groupe des Dix ont examiné les possibilités de mieux surveiller les activités des banques, et ont souligné l'utilité d'exiger de celles-ci qu'elles connaissent parfaitement les garanties des crédits qu'elles octroient.

Cette discipline devrait être appliquée également par les pays membres de la CEE à eux-mêmes. Il ne suffit pas de dire que la Communauté sera engagée, chaque pays interprétant ensuite son engagement éventuel d'une manière différente. L'organe chargé des négociations devrait être en mesure de donner au prêteur ou au consortium de banques des renseignements précis et exacts sur

la question de la garantie et il serait dangereux de vouloir régler la question sur le plan externe autrement que sur le plan interne.

En outre, on ne peut pas admettre le raisonnement selon lequel les emprunts communautaires ne dépasseront pas un montant de 2 milliards de dollars étant donné que l'ordre de grandeur du déficit pétrolier des pays membres de la CEE laisse supposer des montants d'emprunts beaucoup plus importants. Il est normal donc que chaque Etat membre connaisse le risque qu'il court avant de pouvoir le prendre en charge. La référence aux emprunts de la CECA n'est pas appropriée, car l'emprunt communautaire représente une opération tout à fait nouvelle et de dimension sensiblement supérieure à celle des emprunts de la CECA.

M. Carli fait les remarques suivantes:

- Les emprunts communautaires n'ont un sens que s'ils permettent d'obtenir des fonds provenant de l'extérieur de la Communauté, en vue de faire face au déficit pétrolier et pour des montants supérieurs à ceux que chaque pays membre seul pourrait recueillir.
- L'ampleur des emprunts communautaires nécessite que la nature et les modalités de la garantie et des responsabilités soient définies exactement dans l'intérêt tant des prêteurs que des Etats membres qui prennent en charge des engagements éventuels.
- Cette question de la garantie doit être éclaircie et réglée avant de se lancer dans des négociations car on courrait le risque de difficultés ou même d'un refus.
- Les discussions au sujet d'un emprunt communautaire ont déjà été trop nombreuses et elles ont eu des effets défavorables en Italie; aussi plus de discrétion s'impose-t-elle.

Le Président résume le débat en dégageant les conclusions suivantes:

- Le Comité des Gouverneurs confirme sa position favorable au principe d'un emprunt communautaire dont la réalisation devrait prendre la forme d'opérations successives et de montants modérés.
- Les bénéficiaires d'un tel emprunt s'engageront à remplir certaines conditions en matière de politique économique.
- Il n'est pas possible de fixer d'emblée tous les détails de l'opération. Ceux-ci dépendent dans une large mesure de l'évolution des marchés et les exigences des prêteurs potentiels. Les modalités de l'opération devront être traitées d'une manière pragmatique et confidentielle.

- Le Comité des Gouverneurs recommande au Conseil de n'adopter pour l'instant qu'une décision de principe. La question des engagements éventuels et des responsabilités à prendre par les pays membres tant envers l'extérieur que l'intérieur, doit être clairement définie avant de se lancer dans les diverses négociations nécessaires.

VIII. Analyse de la 74e série de documents de travail (nouvelle série)

En raison de l'ordre du jour chargé, le Comité ne procède pas à cette analyse.

IX. Autres questions relevant de la compétence du Comité

1. Groupe sur l'harmonisation des instruments de la politique monétaire

Le Président indique:

- que le Comité monétaire a entériné la suggestion du Comité des Gouverneurs et que M. Bastiaanse est donc désigné comme Président de ce groupe d'experts;
- que ce groupe tiendra sa première réunion le 23 septembre prochain, en vue d'établir un programme de travail qui sera soumis aux deux Comités.

2. Echange de vues à la veille de l'Assemblée générale du FMI

Cet échange de vues qui est inscrit traditionnellement chaque année à l'ordre du jour de la séance du Comité de septembre est renvoyé à la séance prévue pour le 30 septembre à 15 heures (cf. point V ci-dessus).

3. Coopération entre le Comité des Gouverneurs et le Comité monétaire

Le Président indique que cette question présente deux aspects:

- Il s'agit tout d'abord de la participation du Président du Comité monétaire aux séances du Comité des Gouverneurs.

A cet égard, il convient de rappeler que l'article 2, paragraphe 2 du Règlement intérieur du Comité des Gouverneurs prévoit que ce dernier "peut en outre, s'il le juge nécessaire, inviter des personnalités qualifiées et notamment le Président du Comité monétaire de la CEE, ou, en cas d'empêchement de celui-ci, l'un des deux Vice-Présidents de ce dernier Comité". Cet article a reçu une application en ce sens que M. van Lennep, Président du Comité monétaire a été invité, d'une manière régulière, à partir de novembre 1967 et jusqu'au changement de fonction de M. van Lennep au printemps 1969.

Le Comité devrait donc se prononcer sur le principe d'une invitation régulière ou, cas par cas, en fonction des questions traitées, du nouveau Président du Comité monétaire, M. Oort.

- Il s'agit, en second lieu, de la participation, à titre d'observation, de chacun des deux secrétariats aux séances de l'autre Comité.

M. Clappier se prononce en faveur d'une invitation régulière de M. Oort, mais il exprime des réserves en ce qui concerne la participation du secrétariat du Comité monétaire aux réunions du Comité des Gouverneurs, étant donné, d'une part, l'intérêt de conserver un caractère restreint à ces réunions, d'autre part, la possibilité d'assurer la liaison entre les deux Comités par d'autres moyens.

M. Klasen propose de s'abstenir tant de l'invitation régulière du Président que de la participation du secrétariat du Comité monétaire. Il y a en effet un grand avantage à ce que les Gouverneurs se réunissent entre eux et restent maîtres de la participation à leurs séances. Il souligne que sa position est une attitude de principe qui n'a rien à voir avec la personnalité du Président du Comité monétaire.

Le Président constate qu'il est préférable de maintenir provisoirement le statu quo et il propose de s'abstenir de toute invitation et de tout déplacement en contrepartie.

Le Comité marque son accord sur la proposition du Président.

4. Problèmes posés par le retour éventuel des pays de la CEE dont la monnaie flotte librement dans le système de rétrécissement des marges intracommunautaires

Le Président rappelle que, lors de sa dernière session en juillet, le Conseil des Communautés européennes a fait allusion aux études à entreprendre par les Gouverneurs sur les modalités techniques applicables dans le cas d'un retour dans le "serpent" des pays membres de la CEE dont la monnaie flotte librement. Il se demande si le Comité estime opportun ou prématuré de faire commencer dès à présent des travaux.

M. Clappier signale que le Ministre français de l'Economie et des Finances a l'intention de présenter à ses collègues, le lundi 16 septembre, plusieurs propositions dont une concernera le problème susmentionné. Il serait donc opportun d'attendre le résultat de cette session.

Le Comité adopte la proposition de M. Clappier.

5. Intensification de l'échange d'informations entre banques centrales concernant les activités des banques opérant sur les marchés internationaux

M. Clappier demande à M. Dondelinger d'une part s'il est d'accord avec le texte du Communiqué que les Gouverneurs des banques centrales des pays membres du Groupe des Dix et de la Suisse ont arrêté, suite à leur réunion de lundi; d'autre part, s'il pense que les autorités luxembourgeoises participeront à la mise en oeuvre des dispositifs prévus dans ce Communiqué.

M. Dondelinger n'a pas d'objection à l'égard de ce dernier et peut donc se rallier au texte. Il assure M. Clappier et les autres Gouverneurs que les autorités luxembourgeoises, c'est-à-dire le Commissariat au Contrôle des Banques, participeront dans la mesure de leurs moyens et dans les termes du Communiqué, à l'effort commun.

M. Dondelinger signale que les autorités de contrôle bancaire de la CEE auront, les 12 et 13 septembre, une première séance à Copenhague et que, à sa demande, le problème susmentionné a été inscrit à l'ordre du jour.

X. Date et lieu de la prochaine séance

Mise à part la réunion prévue pour le 30 septembre 1974 à 15 heures à Washington, la prochaine séance aura lieu à Bâle, le mardi 12 novembre 1974 à 10 heures.